

# Procedura makroekonomických nerovnováh

David Kursá (Absolvent VŠE)

EU Office České spořitelny

**EU OFFICE**

Česká spořitelna, a.s.  
Budějovická 1518/13a,b  
140 00 Praha 4

tel.: +420 956 718 012

fax: +420 224 641 301

[EU\\_office@csas.cz](mailto:EU_office@csas.cz)

<http://www.csas.cz/eu>

Jan Jedlička

+420 956 718 014

[jjedlicka@csas.cz](mailto:jjedlicka@csas.cz)

Iva Dlouhá

+420 956 718 015

[idlouha@csas.cz](mailto:idlouha@csas.cz)

Jana Majchráková

+420 956 718 012

[jmajchrakova@csas.cz](mailto:jmajchrakova@csas.cz)

Tomáš Kozelský

+420 956 718 013

[tkozelsky@csas.cz](mailto:tkozelsky@csas.cz)

## Úvod

Na konci předchozí dekády přišla do evropského prostoru jedna z nejzávažnějších ekonomických krizí za dobu fungování Evropské unie (resp. Evropského společenství). Krize poukázala mj. na **nutnost změny v systému evropské ekonomické governance**, která doposud neobsahovala žádný nástroj užší koordinace v makroekonomických oblastech.

Cílem této stručné analýzy je popsat relativně nové opatření - tzv. **Proceduru makroekonomických nerovnováh** (Macroeconomic Imbalance Procedure - dále jen MIP), které do správy ekonomických záležitostí přináší zcela nový prvek, jenž by měl do budoucna nejen odhalovat nepříznivý ekonomický vývoj v evropském prostoru, ale napomáhat jej i efektivně řešit.

## Evropská ekonomická governance a krize

Systém evropské ekonomické governance byl před příchodem krize poměrně složitým a těžko uchopitelným tématem, který byl rozebírán především na akademické a odborné úrovni.

Dodnes se skládá z řady koordinačních procesů a mechanismů v různých oblastech, které se od sebe liší např. **mírou pravomocí unijních institucí** či (ne)existencí vnučovacích opatření. Jedním z úkolů, před kterými tak Evropská unie během krizového vývoje stála, bylo reformovat toto nepřehledné uspořádání v co **nejtransparentnější a lehce pochopitelný systém**.

Vznikl tak **Evropský semestr**, v rámci něž jsou koordinovány hospodářské politiky jednotlivých členských zemí skrze řadu buď do té doby na sebe nenavazujících nástrojů či nástrojů zcela nových. Jedna oblast problémů byla zcela zřejmě napříč téměř celou Evropskou unií.

Tou oblastí byly dlouhodobé **deficity rozpočtů členských zemí** a z toho vyplývající růst veřejného dluhu. Tedy paradoxně oblast, na kterou se evropská ekonomická governance soustředila v průběhu jejího historického vývoje snad nejvíce (avšak bez výraznějších výsledků v dlouhodobém horizontu).

Jak se v průběhu krize ukázalo, dlouhodobé deficity a **negativní vývoj vládního dluhu** nestály za problémy všech krizí postižených zemí. Spíše je patrné, že krize měla značně negativní dopad na veřejné finance, než že by neodpovědné vládní financování bylo její příčinou. Na tento fakt bylo během krize **několikrát upozorňováno** s tím, že závaznější než růst vládních dluhů byl především **růst soukromých dluhů a zvyšování nerovnováh běžných účtů platebních bilancí** napříč členskými státy eurozóny.

## Zavedení procedury MIP

Evropská unie však ve svém instrumentáriu postrádala nějaké efektivní opatření, které by ji umožnilo upozorňovat na nepříznivý vývoj v jednotlivých členských zemích jdoucí za rámec rozpočtových ukazatelů. A pokud už byly odhaleny **příznaky blížící se ekonomické pohromy**, která by ohrozila hladké fungování Evropské unie, neexistoval nástroj, jak se s jednotlivými členskými státy dohodnout na dalším postupu řešení.

Na tuto skutečnost reagoval **balíček šesti reformních opatření**, známý spíše pod názvem **Six Pack**. Balíček lze rozdělit na tři části - **reformu Paktu stability a růstu** (preventivní a nápravné části), **dohled nad makroekonomickými nerovnováhami** (opět preventivní a nápravná část) a požadavky na vnitrostátní rozpočtové rámce.

Konkrétně se MIP zabývají **Nařízením č. 1176/2011** (preventivní část) a **Nařízením č. 1174/2011** (nápravná část). Jako záměr realizace Procedury makroekonomických nerovnováh byl v příslušných nařízeních mimo jiné stanoven cíl „...**dosáhnout zdokonalené správy ekonomických záležitostí v Unii**“. Z toho jasně vyplývá, že by se MIP neměla zabývat pouze členskými zeměmi eurozóny, ale všemi členskými státy Evropské unie.

Nařízení pak popisují dosavadní dohled pouze na rozpočtovou stránku vývoje v členském státě (jak je upravuje Pakt stability a růstu) jako nedostatečný a zdůrazňují, že **k prevenci proti dalším krizím je nutné zohlednit i širší makroekonomické souvislosti.**

Důležitým krokem bylo, jednak vybrat v rámci jakých ukazatelů budou tyto širší makroekonomické souvislosti (včetně hraničních hodnot indikujících hrozbu nerovnováhy) zkoumány, vzhledem k dřívější neochotě členských států dodržovat dohodnutá opatření pak bylo nutné také nastavit efektivní vynucovací mechanismus.

## Sledované ukazatele a jejich vývoj

Pravomoc zvolit konkrétní ukazatele byla v Nařízení přidělena Komisi, která je měla konzultovat s Radou a Evropským parlamentem. Komise měla vyzvat Evropskou radu pro systémová rizika (**European Systemic Risk Board – ESRB**), aby se vyjádřila k ukazatelům souvisejícím se situací na finančním trhu.

Přehled ukazatelů pak je přímo v Nařízení označován jako „**Srovnávací přehled**“ (v anglické verzi jako „**scoreboard**“) a kromě hodnot vybraných ukazatelů jsou v rámci něj stanoveny i prahové hodnoty, jejichž překročení může indikovat makroekonomickou nerovnováhu. Slovíčko „**může**“ je v tomto případě více než důležité, neboť o existenci nerovnováhy by mělo být rozhodnuto na základě dalších aspektů reálného vývoje ekonomiky.

Zde můžeme vidět jeden z rozdílů mezi principem, na kterém je postaven **Pakt stability a růstu a procedura MIP**. Překročení hraniční hodnoty totiž automaticky neznamená, že by se členský stát dostal pod drobnohled Evropské komise a musel by pod hrozbou uvalení sankcí zjednat nápravu a přijmout doporučení. Indikování nerovnováhy do velké míry záleží na vyjádření Komise. To může být značně flexibilní (jak se např. ukázalo v medializovaném případě Německa a jeho příliš vysokých hodnot přebytků běžného účtu platební bilance).

Sledované ukazatele včetně prahových hodnot jsou zobrazeny v následující tabulce. [Konstrukce scoreboardu](#) vychází z požadavku **reflektovat jak nerovnováhy vnitřní, tak nerovnováhy vnějšího typu.**

Samotný scoreboard pak může procházet aktualizací a to nejen co se týče stanovení hraničních hodnot, ale i co do případného přidání nového ukazatele. Předmětem této analýzy není popsat vývoj všech sledovaných ukazatelů. Za každou skupinu indikátorů tak byl vybrán pouze jeden, nicméně i tak lze poměrně dobře pochopit smysl a účel celé procedury.

Ukazatel	Prahová hodnota
<b>Indikátory vnější (ne) rovnováhy</b>	
Tříletý průměr salda běžného účtu platební bilance (% HDP)	< -4 %, >6 %
Čistá investiční pozice země (% HDP)	< -35 %
<b>Indikátory konkurenceschopnosti</b>	
Změna hodnoty REER upraveného dle inflace za tři roky (v %)	± 5 % v případě eurozóny ± 11 % pro nečleny
Změna hodnotových podílů na exportních trzích za období pěti let (v %)	< -6 %
Změna jednotkových nákladů práce za období tří let	+ 9 % v případě eurozóny + 12 % pro nečleny
<b>Indikátory vnitřní (ne) rovnováhy</b>	
Meziroční změna cen nemovitostí za využití spotřeby jako deflátoru (v %)	> 6 %
Úvěry soukromému sektoru (v % HDP)	> 14 %
Celkový dluh soukromého sektoru (%HDP)	> 133 %
Celkový dluh veřejného sektoru (% HDP)	> 60 %
Tříletý průměr míry nezaměstnanosti (v %)	> 10 %
Meziroční změna celkových závazků finančního sektoru (v %)	> 16,5 %

Zdroj: Evropská komise

## Saldo běžného účtu platební bilance (vnější nerovnováha)

Platební bilance je statistickým výkazem všech ekonomických transakcí mezi rezidenty a nerezidenty dané země. Jednou z jejích částí je běžný účet, kam zahrnujeme mj. obchodní bilanci (export a import zboží). **Platební bilance tak může sloužit k identifikaci problémů ekonomik**, kdy např. opakovaně vysoké deficity běžného účtu mohou vyústit až v neudržitelně vysoký zahraniční dluh. Problémem však nemusí být pouze deficit běžného účtu, jeho vysoký přebytek může např. indikovat oslabující domácí poptávku.

Tento ukazatel proto nemá v rámci Procedury makroekonomických nerovnováh stanoven pouze jednostranný limit, nýbrž makroekonomická nerovnováha může být indikována i kvůli přebytku běžného účtu. Komise sice jasně zmiňuje, že **přebytky běžného účtu nevzbuzují takové obavy o stav sledované ekonomiky jako dlouhodobé deficity**, nicméně vzhledem k hladkému fungování hospodářské a měnové unie (HMU) je třeba je brát v potaz.

Pochybnosti o zkoumání a případném sankcionování států s vysokými přebytky běžného účtu bylo mj. jednou ze dvou výtek, které k Návrhu nařízení měla ve svém stanovisku tehdejší vláda České republiky.

Poměrně známou skutečností je fakt, že v rámci ukazatele deficitu běžného účtu existují **značné rozdíly mezi tzv. jižními a severními zeměmi**.

## Jednotkové náklady práce (konkurenceschopnost)

Jedním z ukazatelů cenové konkurenceschopnosti jsou **průměrné náklady práce na jednotku výstupu**. Z důvodů časté volatility jednotkových nákladů je do scoreboardu zařazena změna jednotkových pracovních nákladů za období tří let.

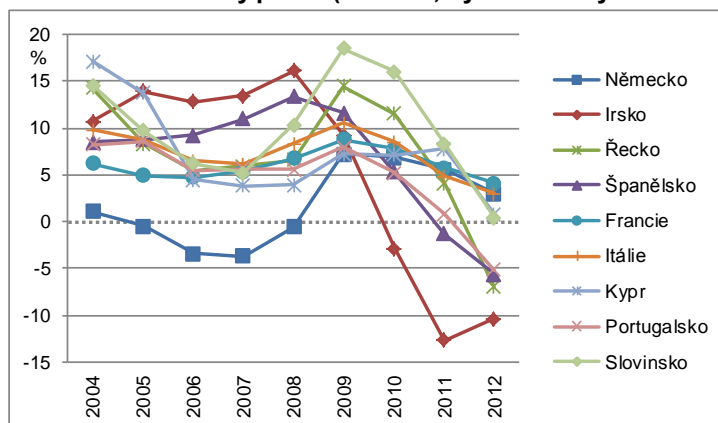
Tento ukazatel pak v kombinaci s přihlédnutím k vývoji tzv. reálného efektivního měnového kurzu (**Real Effective Exchange Rate**) demonstruje vývoj cenové konkurenceschopnosti znázorněním vývoje ceny práce a produktivity.

Pokud např. zaznamenáváme vysoký nárůst mezd a zároveň dochází k negativnímu vývoji reálného efektivního měnového kurzu, znamená to, že daná země vyrábí svůj produkt za vyšší cenu a není schopna s ním konkurovat na mezinárodních trzích.

Následující graf ukazuje, jak moc byl odlišný vývoj v oblasti jednotkových nákladů práce ve vybraných zemích eurozóny. Jedinou zemí, která byla schopna v předkrizovém období snížit náklady práce, bylo Německo, ostatní ekonomiky pak zažívaly citelný růst.

S přihlédnutím k vývoji reálného efektivního měnového kurzu lze významnou ztrátu cenové konkurenceschopnosti odvodit především ve Španělsku a Řecku. Irsko sice zažívalo nejvyšší změny jednotkových pracovních nákladů, nicméně s poukazem na vývoj reálného efektivního měnového kurzu lze říci, že růst nákladů byl doplněn i produktivitou.

Jednotkové náklady práce (3-letá  $\Delta$ , vybrané státy eurozóny)



Zdroj: Eurostat, Macroeconomic Imbalance Procedure, Nominal unit labour cost index

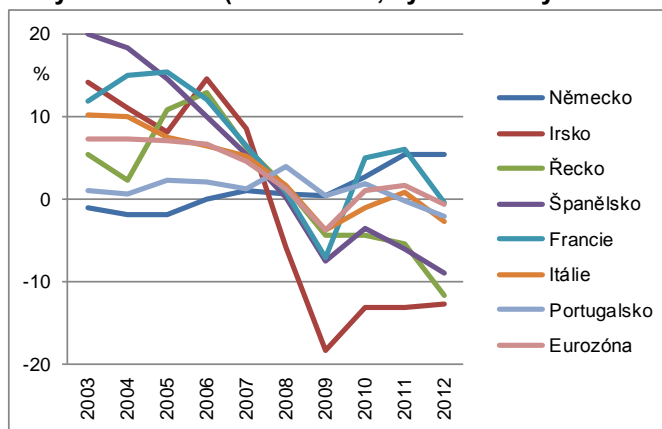
## Změna cen nemovitostí (vnitřní nerovnováha)

Vzhledem k prvotní příčině vzniku krize na americkém hypotečním trhu, se jako vhodné jeví **sledovat vývoj cen nemovitostí**, jejichž náhlý růst může indikovat vznikající bublinu na realitním trhu.

Díky tomuto ukazateli dostáváme mj. jedno z možných vysvětlení, podle něž lze alespoň částečně nastínit **příčiny ekonomického propadu Irska**. V období těsně před krizí zde byly zaznamenány jedny z nejvyšších meziročních nárůstů cen nemovitostí, signifikantní je pak jejich strmý propad během krize.

Vzhledem k tomu, že propad cen irských nemovitostí je v porovnání se zbytkem sledovaných zemí bezprecedentní, lze vodítka k vyřešení irské hádanky hledat na hypotečním trhu. **Mírnější splasknutí realitní bubliny** bylo ve sledovaném období možné sledovat také ve Španělsku. Nemělo by uniknout pozornosti, že podobným vývojem si prošla také Francie.

Ceny nemovitostí (meziroční  $\Delta$ , vybrané státy eurozóny)



Zdroj: OECD; OECD Economic Outlook 2013

## Průběh procedury MIP

Podobně jako **Pakt stability a růstu**, je uspořádání dohledu nad makroekonomickými nerovnováhami rozděleno do tzv. **preventivní a nápravné části**. Obě větve dohledu pak jsou jasně časově vymezeny a zapadají do průběhu evropského semestru.

Počátek procedury MIP lze datovat do listopadu, kdy je Komise souběžně s [Roční zprávou o růstu](#) (Annual Growth Survey - dále jen AGS) publikována i tzv. [Zpráva mechanismu varování](#) (Alert Mechanism Report - dále jen AMR). Součástí AMR je pak v předchozí části již rozebíraný scoreboard. Do scoreboardu jsou vždy zaneseny aktuální hodnoty sledovaných ukazatelů, ze kterých pak Komise částečně vychází při hodnocení situace v dané zemi z hlediska výskytu makroekonomických nerovnováh.

Překročení hodnot stanovených ve scoreboardu vede k podrobnějšímu analyzování situace v daném státě s přihlédnutím k řadě dalších dílčích ukazatelů, jenž jsou sumarizovány v příloze AMR. Tento přístup zajišťuje, že překročení hodnot není interpretováno mechanicky jako nerovnováha. Na základě této kvalitativní analýzy, primárně vycházející ze scoreboardu, vytvoří Komise seznam těch členských států, u kterých je **nutné hlubší přezkoumání za účelem potvrzení či vyvrácení existence nerovnováhy**. Komise tak přistoupí ve spolupráci s členským státem k vypracování [hlubší analýzy](#) (In-depth Review - dále jen IDR). Ze závěrů IDR mohou vyplynout tři potenciální situace:

- Za prvé může být Komise na základě IDR konstatováno, že se v daném státě **nevyskytuje makroekonomická nerovnováha**. V tomto případě tak vůči členskému státu nejsou prováděny v rámci procedury MIP žádné další kroky.
- Druhou možností je, že Komise na základě IDR konstatuje, že se v daném členském státě vyskytuje makroekonomická nerovnováha. Nerovnováhou rozumí „**jakékoli směřování k makroekonomickému vývoji, který nepříznivě ovlivňuje (...) hospodářství členského státu nebo HMU nebo Unie jako celku**“.
- Za nerovnováhu tak lze označit stav, kdy se např. indikátory zhoršují, ale s přihlédnutím k ekonomickému vývoji státu i okolí, nelze tento stav označit za hrozbu. Komise následně navrhne Radě doporučení, jaká by měl členský stát sledovat, aby byla nerovnováha odstraněna. Tato doporučení se pak stávají součástí doporučení v rámci **evropského semestru**, které Komise vypracovává během května, v červnu jsou pak schvalována Radou.
- Třetím výsledkem hloubkového přezkumu může být konstatování výskytu nadměrné nerovnováhy, která může závažně ohrozit hladké fungování HMU. Konkrétně je nadměrná nerovnováha stavem, kdy „**...vážná nerovnováha**,“

**včetně nerovnováhy, ohrožuje nebo by mohla ohrozit řádné fungování HMU“.** Komise pak navrhne Radě doporučení, která by měl členský stát přijmout, aby byla nadměrná nerovnováha odstraněna.

Nápravná část procedury (**Excessive Imbalance Procedure - dále jen EIP**) se uplatňuje pouze při konstatování nadměrné nerovnováhy. V případě zjištění nadměrné nerovnováhy musí daný členský stát předložit nápravný akční plán (**Corrective Action Plan - dále jen CAP**) založený na doporučeních Rady. Součástí tohoto plánu musí být definování opatření k nápravě zjištěné nerovnováhy včetně specifického časového rámce pro provedení těchto opatření. Plán je na základě doporučení Komise následně hodnocen Radou, přičemž může dojít ke dvěma potenciálními situacím.

- Rada vyhodnotí plán jako nedostatečný a v tomto případě vydává na návrh Komise další doporučení a vyzve členský stát k předložení nového CAP.
- Pokud je plán shledán jako dostatečný, Rada jej schválí vydáním doporučení.

Členský stát přistoupí k implementaci v nápravném plánu definovaných doporučení. Implementace je pak zajišťována pravidelným podáváním zpráv Komisi a Radě. Pokud je u daného členského státu zjištěno porušení pravidel EIP, mohou mu být uloženy politické sankce. V případě členských států eurozóny mohou být hlasováním pomocí tzv. **převrácené kvalifikované většiny** uloženy finanční sankce v následujících případech:

- V případě nedostatečné implementace CAP (po jeho schválení Radou) může být členskému státu udělena **finanční sankce ve formě úročeného vkladu uloženého u Komise ve výši 0,1 % HDP daného státu.**
- V případě dvou po sobě jdoucích negativních vyhodnocení nápravného akčního plánu či jeho implementace může být danému členskému státu uložena **každoroční pokuta ve výši 0,1 % HDP daného státu.** Tato pokuta je každoročně obnovována (tj. členským státem opětovně složena) až do momentu, kdy Rada na základě návrhu Komise přijme CAP či vyhodnotí dostatečný pokrok v implementaci navržených opatření.

## Výsledky procedury

V roce 2014 přistoupila Komise k vypracování podrobných přezkumů IDR u celkem 17 členských zemí. Jak ukazuje přiložená tabulka, **v předchozím roce bylo IDR podrobena 13 zemí**, v prvním roce fungování MIP pak pouze 12 států.

Toto zjištění tak plně nekoresponduje se závěry, které Komise nastínila hned v úvodním shrnutí [letošní AMR](#). Zde se můžeme mj. dočíst, že „**Ekonomiky členských států EU pokračují v odstraňování vnější i vnitřní nerovnováhy**“. Ač se situace u některých členských států v rámci vybraných ukazatelů zlepšila, nelze se domnívat, že by docházelo ke zcela příznivému vývoji v oblasti makroekonomickém v evropském prostoru jako celku. **Nadměrnou nerovnováhu identifikovala Komise na základě IDR ve třech státech - Itálii, Chorvatsku a Slovinsku.**

Žádný ze států nebyl prozatím zařazen pod nápravnou větev procedury. To je mj. dáno tím, že státy, které obdržely půjčku z Evropského stabilizačního mechanismu, se řídí speciálním programem a nejsou tak pod proceduru zahrnuty.

## Výsledky plynoucí z jednotlivých zpráv v rámci MIP (2012-2014)

		2012	2013	2014
Členské země, u kterých nebylo vypracováno IDR — žádné riziko makroekonomické nerovnováhy		Česká republika, Německo, Estonsko, Litva, Lotyšsko, Lucembursko, Malta, Nizozemsko, Rakousko, Polsko, Slovensko	Česká republika, Německo, Estonsko, Litva, Lucembursko, Rakousko, Polsko Slovensko	Česká republika, Litva, Estonsko, Polsko, Slovensko, Rakousko
Členské země, u kterých bylo vypracováno IDR	Riziko nerovnováhy nepotvrzeno	-	-	Dánsko, Lucembursko, Malta
	Nerovnováha existuje, ale není nadměrná	Belgie, Bulharsko, Dánsko, Španělsko, Francie, Itálie, Kypr, Maďarsko, Slovinsko, Finsko, Švédsko, Velká Británie	Belgie, Bulharsko, Dánsko, Francie, Itálie, Maďarsko, Malta Nizozemsko, Finsko, Švédsko, Velká Británie	Belgie, Bulharsko, Finsko, Francie, Irsko, Maďarsko, Německo, Nizozemsko, Španělsko, Švédsko, Velká Británie
	Nadměrná nerovnováha	-	Španělsko, Slovinsko	Chorvatsko, Itálie, Slovinsko
Členské země zařazené pod proceduru EIP		-	-	-

Zdroj: Evropská komise

## Závěr

Z rozdělení kompetencí mezi jednotlivé evropské instituce, kde v preventivní části hraje hlavní roli Komise a v nápravné části Rada (tedy mezivládní orgán), vyplývá, že **výkon politik stále zůstává na členských státech**, neboť ty jsou zodpovědné za konečnou podobu uplatněných politik. Nic na tom nemění fakt, že mohou být členské státy sankcionovány. Nicméně přijetím dvou nařízení ohledně MIP byla do systému evropské ekonomické governance přidána zcela nová oblast koordinace makroekonomických hospodářských politik, na jejíž absenci bylo několikrát upozorňováno.

Je také možné, že se proces oblastí spadajících pod koordinační proces může kdykoliv na základě pouhého uvážení Komise rozšířit. Pod tímto úhlem pohledu tak procedura MIP nejen že zavádí novou oblast koordinace, ale může být v budoucnu **nástrojem pro vykročení k ještě těsnější koordinaci**. Faktickou účinnost procedury pak prozatím nelze hodnotit, nicméně jeden ze svých cílů, kterým bylo rozproudění diskuze o vážnosti makroekonomických nerovnováh napříč evropským prostorem, již začíná plnit.